

3

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, *CORPORATE GOVERNANCE*, *FREE CASH FLOW*, DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP MANAJEMEN LABA**

**Margaretha Turot**

**Falkutas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Victory Sorong**

**(Naskah diterima: 1 September 2019, disetujui: 28 Oktober 2019)**

***Abstract***

*This study aims to analyze the effect of dividend policy, corporate governance, This study aims to analyze the effects of dividend policy, corporate governance, free cash flow, and sales growth on earnings management. The method used is quantitative method. The sample determination method uses a purposive sampling method with samples used in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) respectively in 2010-2015 to view the published financial statements. The results showed that the effect of dividend policy, management ownership, ownership of domestic institutions, ownership of foreign institutions, public ownership partially had no effect on earnings management while free cash flow, and sales growth partially affected earnings management.*

***Keywords:*** *Dividend Policy, Corporate Governance, Free Cash Flow, Sales, Profit.*

**Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen, tata kelola perusahaan, arus kas bebas, dan pertumbuhan penjualan terhadap manajemen laba. Metode yang digunakan adalah metode kuantitatif. Metode penentuan sampel menggunakan metode purposive sampling dengan sampel yang digunakan di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) masing-masing pada tahun 2010-2015 untuk melihat laporan keuangan yang dipublikasikan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh kebijakan dividen, kepemilikan manajemen, kepemilikan institusi domestik, kepemilikan institusi asing, kepemilikan publik secara parsial tidak berpengaruh terhadap manajemen laba sedangkan arus kas bebas, dan pertumbuhan penjualan secara parsial mempengaruhi manajemen laba.

**Kata kunci:** Kebijakan Dividen, Tata Kelola Perusahaan, Arus Kas Bebas, Penjualan, Laba

**I. PENDAHULUAN**

**P**ada era globalisasi seperti saat ini banyak perusahaan akan melakukan berbagai cara dalam rangka menarik minat investor untuk menanamkan modalnya

pada perusahaannya. Salah satu hal yang paling menarik minat investor adalah dengan melihat konsistensi pencapaian laba yang diperoleh oleh perusahaan. Salah satu upaya yang dapat dilakukan perusahaan untuk

menjaga konsistensi laba adalah dengan melakukan strategi bisnis berupa manajemen laba. Ada beberapa strategi yang dapat dilakukan oleh manajemen perusahaan dalam melakukan manajemen laba, antara lain yaitu melalui kebijakan dividen, *corporate governance*, *free cash flow*, dan pertumbuhan penjualan. Dalam penelitian ini akan dibahas faktor-faktor tersebut yang memungkinkan perusahaan untuk melakukan manajemen laba.

Hasil penelitian Achmad (2007) menemukan bahwa perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia terdeteksi melakukan manajemen laba dengan motivasi: (1) kompensasi manajemen, (2) pembayaran dividen, (3) perjanjian utang (*debt covenant*), (4) Restrukturisasi utang, (5) pembayaran pajak (biaya politik), (6) penggeseran kinerja, dan (7) kendala kesinambungan usaha. Hasil penelitian Achmad (2007) juga menemukan bahwa kebijakan dividen merupakan salah satu motivasi manajer untuk melakukan manajemen laba dengan pola menurunkan laba. Oleh karena itu kebijakan untuk membagikan dividen pada perusahaan ditentukan oleh para pemegang saham dalam rapat umum pemegang saham (RUPS), bukan karena kebijakan manajemen.

Menurut Komite Cadbury (1992), *corporate governance* merupakan suatu sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan dengan tujuan agar mencapai kesinambungan antara kekuatan kewenangan yang diperlukan oleh perusahaan untuk menjamin kelangsungan eksistensinya dan pertanggungjawaban kepada *stakeholder* (Surya dan Yusti-Vandana, (2008: 24). Beberapa peneliti, yaitu Palestin (2008); Setiawan dan Nasution (2007) telah membuktikan bahwa terdapat pengaruh negatif dewan komisaris terhadap manajemen laba. Pembentukan komite audit merupakan salah satu usaha yang dilakukan oleh perusahaan untuk mengawasi manajemen perusahaan.

Perusahaan dengan *free cash flow* berlebih dalam artian memiliki kas hasil operasi lebih akan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya karena mereka dapat memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang mungkin tidak dimiliki oleh perusahaan lain. Perusahaan dengan *free cash flow* tinggi diduga lebih *survive* dalam situasi yang buruk. White et al. (2003: 68) mengungkapkan bahwa semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan

tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, dan dividen. *Free cash flow* merupakan determinan penting dalam penentuan nilai perusahaan, sehingga manajer perusahaan lebih terfokus pada usaha untuk meningkatkan *free cash flow* (Sawir, 2004: 94).

Salah satu variabel yang berpengaruh terhadap manajemen laba adalah pertumbuhan penjualan. Menurut Kim et al. (2003), perusahaan yang mengalami pertumbuhan penjualan tinggi kemungkinan tidak termotivasi untuk melakukan tindakan manipulasi laba. Sebaliknya jika perusahaan mengalami pertumbuhan penjualan yang rendah memiliki kecenderungan untuk manipulasi labanya. Namun demikian, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi juga memungkinkan memiliki motivasi melakukan manajemen laba untuk tetap mempertahankan *trend* laba dan *trend* penjualan.

Manajemen laba adalah campur tangan manajemen dalam proses pelaporan keuangan dengan tujuan untuk menguntungkan dirinya sendiri (manajer). Salah satu cara untuk mengukur manajemen laba adalah dengan menggunakan proksi *discretionary accrual* (DA). DA adalah komponen akrual yang

berada dalam kebijakan manajer, artinya manajer melakukan intervensi dalam proses pelaporan akuntansi. Manajemen laba berbeda dengan perataan laba (*income smooting*) karena perataan laba adalah tindakan untuk meratakan laba yang dilaporkan dalam laporan keuangan dengan tujuan untuk pelaporan eksternal, terutama bagi investor karena umumnya investor menyukai laba yang relatif stabil. Oleh karena itu perataan laba merupakan bagian dari manajemen laba (Gumanti, 2000).

## **II. KAJIAN TEORI**

### **2.1 Teori Keagenan**

Jensen dan Meckling (1976) mendeskripsikan hubungan keagenan timbul karena adanya kontrak di mana satu pihak (*principal*) melibatkan pihak lain (*agent*) untuk melaksanakan tugas sesuai dengan kepentingan *principal*. Sesuai dengan kontrak tersebut, pemegang saham (*principal*) menyerahkan otoritas pengambilan keputusan kepada manajemen (*agent*).

### **2.2 Teori Kebijakan Dividen**

Ada tiga argumentasi mengenai kebijakan dividen yang berkaitan dengan nilai perusahaan yang sampai sekarang masih diperdebatkan. Hal itu terjadi karena dividen masih merupakan hal yang membingungkan

(*dividend puzzle*). Argumentasi tersebut dikemukakan oleh Miller dan Modigliani (1961), Myron Gordon (1959) dan Lintner (1964), Litzenberger dan Ramaswamy (1979) serta Hartono (2000) yang dapat dijelaskan sebagai berikut: (1) Dividen tidak relevan. Teori Miller dan Modigliani (1961) menyatakan bahwa pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham, (2) Dividen dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Gordon (1959) dan Lintner (1964) mengemukakan argumentasinya bahwa semakin tinggi *dividend pay out ratio*, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Investor lebih senang menerima pembayaran dividen pada masa sekarang dibandingkan menunggu *capital again* dari laba ditahan. Pandangan Gordon (1959) dan Lintner (1964) ini oleh Miller dan Modigliani (1961) diberi nama *the bird in the hand fallacy*, yang dikenal dengan Bird in the Hand Theory, dan (3) Dividen menurunkan tingkat kesejahteraan pemegang saham. Pandangan Litzenberger dan Ramaswamy (1979) ini dikenal dengan Tax Different Theory, yang mengemukakan bahwa semakin tinggi *dividend pay out ratio* suatu perusahaan maka nilai perusahaan semakin rendah.

### **2.3 Corporate Governance**

Menurut Komite Cadbury (1992), *corporate governance* merupakan suatu sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan dengan tujuan agar tercapai kesinambungan antara kekuatan kewenangan yang diperlukan oleh perusahaan untuk menjamin kelangsungan eksistensinya dan pertanggungjawaban kepada *stakeholder* (Surya dan Yustivandana, 2008: 24). Kepemilikan managerial adalah kepemilikan saham perusahaan oleh manager. Kepemilikan managerial merupakan alat *monitoring* internal yang penting untuk memecahkan konflik keagenan antara *external stockholders* dan manajemen (Chen dan Steiner, 1999).

### **2.4 Free Cash Flow**

Menurut Werner (2009), *free cash flow* merupakan kas yang tersedia di perusahaan yang dapat digunakan untuk berbagai aktivitas. Konsep *free cash flow* memfokuskan pada kas yang dihasilkan dari aktifitas operasi setelah digunakan untuk kebutuhan reinvestasi. Jensen (1986) menyatakan bahwa jika arus kas bebas dalam perusahaan tidak digunakan atau diinvestasikan untuk memaksimalkan atau mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimumkan

harga saham, maka hal ini akan memunculkan masalah keagenan. Manajer akan memilih untuk berinvestasi pada proyek yang tidak menguntungkan.

### **2.5 Pertumbuhan Penjualan.**

Brigham dan Gapenski (2006) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber ekstern yang lebih besar. Menurut Brigham dan Houston (2010), perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat ditunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan tingkat stabilitas jumlah penjualan yang dilakukan oleh perusahaan untuk setiap periode tahun buku. Pertumbuhan penjualan merupakan signal kepada kreditur untuk memberikan kredit atau bagi bank sebagai kreditur untuk menambah jumlah kredit, sehingga pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Menurut teori signaling, pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal.

### **2.6 Manajemen Laba**

Defond (1997) menyatakan bahwa manajemen laba merupakan suatu upaya yang dilakukan oleh manajemen untuk perataan pendapatan. Pendapatan yang dilaporkan dalam laporan keuangan bukanlah pendapatan yang diperoleh pada periode itu saja, akan tetapi merupakan perataan pendapatan baik untuk periode sekarang maupun untuk periode akan datang. Sedangkan Scott (2006) mengatakan bahwa manajemen laba merupakan pemilihan kebijakan akuntansi oleh manajer yang dapat memaksimalkan utilitas atau nilai pasar perusahaan.

## **III. METODE PENELITIAN**

### **Variabel Penelitian dan Definisi Operasional**

#### **1. Variabel Dependen**

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah manajemen laba yang diukur dengan *discretionary accruals*. Besarnya *discretionary accruals* dihitung dengan menggunakan *Modified Jones Model*.

#### **2. Variabel Independen**

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

### Kebijakan Dividen

*Dividend payout ratio* (DPR) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya pembayaran dividen dari laba per lembar saham dan mengukur besarnya laba yang ditahan untuk menambah besarnya modal sendiri.

### ***Corporate Governance***

Forum for Corporate Governance in Indonesia mendefinisikan *corporate governance* (CG) sebagai seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban. Komponen-komponen CG terdiri atas: (1) keadilan, (2) transparansi, (3) akuntabilitas, dan (4) pertanggungjawaban. Komponen-komponen tersebut penting karena penerapan prinsip CG secara konsisten terbukti dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan dan juga dapat menjadi penghambat aktivitas rekayasa kinerja yang dapat mengakibatkan laporan keuangan tidak menggambarkan nilai fundamental perusahaan (Kaihatu, 2006).

### ***Proporsi Kepemilikan Manajerial***

Kepemilikan manajerial adalah kondisi yang menunjukkan bahwa manajer memiliki

saham dalam perusahaan atau manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Rustiarini, 2011). Pihak tersebut adalah mereka yang duduk di dewan komisaris dan dewan direksi perusahaan.

### ***Proporsi Kepemilikan Institusi Domestik***

Kepemilikan institusi domestik adalah kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti yayasan, bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dana pensiun, perusahaan berbentuk perseroan (PT) dan institusi lainnya. Institusi biasanya dapat menguasai mayoritas saham karena mereka memiliki sumber daya yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham lainnya.

### ***Proporsi Kepemilikan Institusi Asing***

Kepemilikan institusi asing adalah jumlah saham yang dimiliki oleh institusi asing (luar negeri) terhadap saham yang beredar. Institusi asing dalam perusahaan merupakan pihak yang dianggap peduli terhadap pengungkapan pertanggungjawaban sosial perusahaan (Machmud dan Djakman, 2008).

### ***Proporsi Kepemilikan Publik***

Kepemilikan publik adalah kepemilikan saham perusahaan oleh masyarakat umum atau oleh pihak luar (Istiqomah, 2010).

### Free Cash Flow

Menurut Warner R Murhadi (2013:48), *free cash flow* merupakan kas yang tersedia di perusahaan yang dapat digunakan untuk berbagai aktivitas. Konsep *free cash flow* memfokuskan pada kas yang dihasilkan dari aktifitas operasi setelah digunakan untuk kebutuhan reinvestasi.

### Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan signal pada kreditur untuk memberikan kredit atau bagi bank sebagai kreditor untuk menambah kredit. Pertumbuhan penjualan merupakan tingkat stabilitas jumlah penjualan yang dilakukan oleh perusahaan untuk setiap periode tahun buku.

### Populasi dan Sampel

#### Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Alasan mengapa perusahaan manufaktur dipilih sebagai sampel dalam penelitian ini adalah karena perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terdiri atas berbagai sub sektor industri sehingga dapat mencerminkan reaksi pasar modal secara keseluruhan.

### Sampel

Penentuan sampel perusahaan menggunakan *metode purposive sampling*. Penggunaan metode ini memiliki tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan.

### Analisis Data

#### Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, SUM, RANGE, kurtosis dan *skewness* (kemencengan distribusi) (Ghozali, 2011). Analisis ini memberikan informasi mengenai data yang dimiliki dan tidak bertujuan untuk menguji hipotesis.

## IV. HASIL PENELITIAN

#### Statistika Deskriptif

Dari hasil *output* spss seperti yang terlihat pada gambar menunjukkan deskriptif atas nilai minimum untuk masing-masing variabel independen dan variabel dependen.

Descriptive Statistics								
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Variance	Skewness	
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error
DPR	126	-.002820060	.8785922208	.1751629066	.2295910501	.053	1.251	.216
KM	126	.000000000	.3492793841	.0377351011	.0538374027	.003	3.360	.216
KD	126	.000000000	1.022603245	.2917939251	.1903769649	.036	.591	.216
IA	126	.000000000	.8668723766	.2822835633	.1835322776	.034	.451	.216
KP	126	.000000000	.9506739130	.1026290482	.1633544342	.027	2.553	.216
FCF	126	138176.3333	7492046167	482367360.6	1188038220	1.411E+18	4.196	.216
SG	126	-.265053521	.7614608000	.464236038.5	1053232980	1.109E+18	4.153	.216
DA	126	-.590179824	.1296365524	-.038992229	.0740343471	.005	-3.406	.216
Valid N (listwise)	126							

### Uji Multikolinieritas

Berdasarkan output SPSS, diketahui bahwa ketujuh variabel independen memiliki nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa data tidak memiliki masalah *multikolinieritas*.

Correlations			Collinearity Statistics	
Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
.071	.061	.057	.882	1.134
.111	.094	.089	.957	1.045
.061	.021	.020	.832	1.202
-.051	-.014	-.014	.854	1.171
-.010	-.050	-.048	.972	1.028
-.176	-.296	-.292	.278	3.602
-.010	.241	.234	.278	3.595

### Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan grafik *scatterplot*, diketahui titik-titik yang diperoleh menyebar secara acak dan tidak membentuk suatu pola tertentu, serta tersebar baik di atas dan di bawah angka 0 (nol) pada sumbu Y, sehingga dapat disimpulkan bahwa pada data yang diteliti tidak ditemukan masalah *heteroskedastisitas*.

Coefficients <sup>a</sup>					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	-.044	.018		.020
	DPR	.020	.030	.061	.510
	KM	.126	.122	.091	.305
	KD	.008	.037	.022	.820
	IA	-.006	.038	-.015	.875
	KP	-.022	.040	-.048	.584
	FCF	-3.458E-11	.000	-.555	.001
	SG	3.123E-11	.000	.444	.008

a. Dependent Variable: DA

### Uji Autokorelasi

Berdasarkan uji Durbin-Watson, diperoleh nilai D-W sebesar 2.184. Nilai ini kemudian dibandingkan dengan nilai  $d_L$  dan  $d_U$  pada tabel Durbin-Watson. Untuk  $\alpha = 0.05$ , banyak variabel independen ( $k$ ) = 7 dan sampel ( $n$ ) = 126, diperoleh nilai  $d_L = 1,5938$  dan  $d_U = 1,8277$ . Dari nilai diatas, diketahui bahwa  $D-W > d_L$ , maka dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tersebut tidak terdapat autokorelasi.

### Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.332 <sup>a</sup>	.110	.057	.071877480284845	2.184

a. Predictors: (Constant), SG, IA, KP, DPR, KM, KD, FCF

b. Dependent Variable: DA

### Uji Hipotesis

Persamaan regresi untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$DA_t = 0.018 + 0.061(DPR) + 0.091(KM) + 0.022(KD) - 0.015(IA) - 0.048(KP) - 0.555(FCF) + 0.444(SG) + \varepsilon$$

### V. KESIMPULAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh kebijakan dividen, kepemilikan manajemen, kepemilikan institusi domestic, kepemilikan institusi asing, kepemilikan publik secara parsial tidak berpengaruh



terhadap manajemen laba sedangkan free cash flow, dan pertumbuhan penjualan secara parsial berpengaruh terhadap manajemen laba.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Achmad, K, Subekti I, dan Sari A. 2007. *Investigasi Motivasi Strategi Manajemen Laba pada Perusahaan Publik di Indonesia*. Prosiding Simposium Nasional Akuntansi 10. Makassar.
- Alkdai, H. and Hanefah, M. 2012. *Audit committee characteristics and earnings management in Malaysian Shariah-compliant companies*. *Business and Management Review*, 2(2), 52-61.
- Alves, Sandra Maria G. 2011. *The Effect of the Board Structure on Earnings Management Evidence From Portugal*. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 9(2), 141-160.
- Chew, Donald, H., and Gillan, S. L. 2009. *US Corporate Governance*. Columbia: Columbia University Press.
- Cornett, M. M., Marcus, A. J., and Tehranian, H. 2009. *Corporate Governance and Earnings Management at Large U.S. Bank Holding Companies*. *Journal of Corporate Finance*, 15, 412-430.
- Dewanto. 2012. *Pengaruh Struktur Corporate Governance terhadap Manajemen Laba dan Nilai Perusahaan*. Tesis tidak diterbitkan. Surabaya Universitas Airlangga. 13(2), 93-106.
- Safitri, Enni. 2014. *Analisis Pengaruh Leverage dan Siklus Hidup terhadap Manajemen Laba*. *Jurnal Akuntansi*, Vol. 3, No. 1, Oktober 2014 : 72-89.
- Sartono, Agus. 2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, BPFE, Yogyakarta.
- Oktovianti, T. and Agustia, D. 2012. *Influence of the Internal Corporate Governance and Leverage Ratio to the Earnings Management*, *Journal of Basic and Applied*, 2(7), 7192-7199.